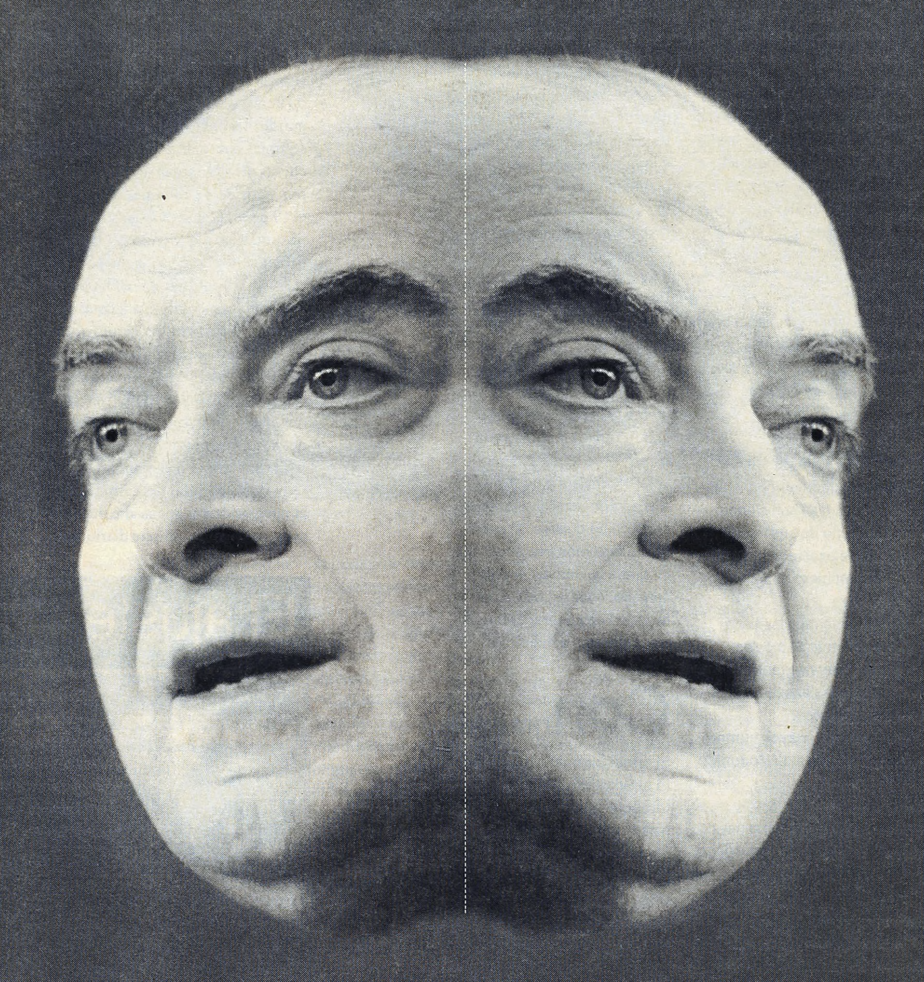
SUPLEMENTO ECONOMICO DE PAGINA/12 14 DE OCTUBRE DE 2001 AÑO 12 N°600



Informe especial Cavallo no cumple el ajuste del déficit cero, en un hecho tan injusto como escandaloso

Las dos caras del señor cero



Después de aprobada la poda del 13 por ciento para salarios, jubilaciones y proveedores del Estado, siguió pagando en una cuenta del JP Morgan de Nueva York sin recorte alguno la comisión del megacanje, de 141 millones, a los bancos.

Montaje Alejandro Elías

Sumacero

Dialoguito

Del acta de reunión de la Junta Directiva de la Unión Industrial Argentina del 25 de septiembre pasado.

Julio Massara (Adiba): A veces me descolocan. Y me descolocan hasta nuestros asociados. El tema de las declaraciones que salen en la prensa, en una revista económica, del señor Diego Videla, secretario de esta institución, que después de no haber estado presente durante todo el año, me dice que el keynesianismo ha traído los problemas que tiene Argentina, que hay que negociar con el ALCA, el Mercosur, todo ya, que la convertibilidad está fenómena, me descolocan. (...) El señor Diego Videla hace declaraciones que están a contrapelo de lo que esta diciendo esta Junta. Me parece fuera de lugar y creo que tenemos que tomar alguna medida.

José Coll (Misionera Constructora): Me parece que no deberíamos perder 10 minutos, 10 segundos discutiendo este tema acá.

Norberto Eiriz (AVH): Yo coincido plenamente con lo planteado por el señor Massara (...) No me parece que una persona que no ha estado participando, yo no se si todo el año, pero por lo menos en los últimos 4 meses no lo he visto por acá en ninguna reunión de la Junta, encima vaya a la Bolsa de Comercio a hacer declaraciones, que yo también he leído.

Cursos y seminarios

I. El **"Núcleo de Estudios Interdisciplinarios"** de la Universidad de Tres de Febrero, organiza un ciclo de debates con el objetivo de *"Analizar noticias internacionales desde una perspectiva argentina"*. La actividad se realizará los martes, a partir del 16 de octubre, en el horario de 12.30 a 14.30 y será conducida por Félix Peña, Raúl Ochoa y José Paradiso. Informes: Sede de la UNTREF en el Centro Cultural Borges, 4314-0022.

II. El **Colegio de Graduados en Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires** y la **FCE de la UBA** organizarán el próximo 18 de octubre la primera *"Jornada de Management Deportivo en Argentina, de la Institución Amateur al Profesionalismo"*. Se contará con las presencias de José María Aguilar (River), Roberto Galano (Independiente), Fernando Marín (gerenciadora de Racing) y Ezequiel Fernández Moores. Informes en Viamonte 1592, 4371-1406.

el Libro

PROSPERIDAD
B. Blueluestone - B. Harrison
Editorial Fondo de Cultura Económica



Las asimetrías sociales generadas por los modelos neoliberales, junto a la retracción de la actividad que tales políticas generaron en muchas economías, llevaron a una polarización que fue sintetizada en la consigna "Main Street versus Wall Street". Es decir, la economía real versus la financiera. Desde esta óptica, la "prosperidad", el crecimiento con equidad, sobrevendrá cuando logre derrotarse al "Modelo de Wall Street" por uno nuevo, el de Main Street, en el que el centro de atención esté puesto no en las cuestiones monetarias, sino en el desarrollo de la investigación patrocinada por el Estado y la infraestructura pública.

EL ACERTIJO

En la ciudad de Podunk, estas tres cosas son ciertas:

1. Ninguno de sus habitantes tiene exactamente el mismo número de pelos en la cabeza.
2. Ninguno de ellos tiene exactamente 518 pelos.
3. Hay más habitantes que pelos en la cabeza de cualquiera de ellos.

¿Cuál es el mayor número de habitantes de Podunk?

Respuesta: 518. Supongamos que hubiera más de 518 habitantes, por ejemplo 520. Entonces tendría que haber 520 números distintos, todos menores de 520 y ninguno de ellos igual a 518. Esto es imposible; hay exactamente 520 números distintos (incluido el 0) menores de 520, por tanto sólo hay 519 que no sean el 518 y que sean menores de 520.

Empresas

Fue presentado **Virtual Web Bureau**, un servicio de gestión administrativa para PyME, una firma que promete ahorros de hasta el 35 por ciento en los gastos de administración de las empresas de menor tamaño mediante la optimización y automatización de procesos y transacciones. Se trata de un servicio de tercerización de gestión –compras, gastos, pagos, ventas, banco, contabilidad, impuestos– inspirado en la practicidad del bureau administrativo de los 60. El servicio del Bureau procesa la información que recibe de la empresa y devuelve a esta última los reportes y la información ya lista para efectuar las transacciones, controlada y validada automáticamente. VBW opera sobre la base de un sistema integral desarrollado sobre tecnología Microsoft. La contratación del servicio sólo requiere para la empresa la disponibilidad de una PC con Windows y una conexión de Internet. La inversión prevista para el primer año de actividad rondará el millón de dólares. Al cabo de los próximos tres años la empresa contempla operar con alrededor de 1800 clientes, y prevé generar 500 empleos directos e indirectos.

Congreso

El jueves pasado, se inauguró el **Segundo Congreso Internacional de Salud**, organizado por la Facultad de Medicina de la Universidad de la República Oriental del Uruguay y la Fundación OSDE de Argentina. La apertura estuvo a cargo de Luis Calegari, decano de la Facultad de Medicina de la Universidad de la República, y por Rodolfo González, presidente de la Fundación OSDE.

¿Cuál es?

Los especialistas de los bancos de inversión que operan en la Argentina tienen un objetivo claro: confeccionar reportes analíticos que permitan a los inversores maximizar sus beneficios en el país. Por eso, resulta interesante prestar atención a cómo los mismos inversores eligieron a los mejores consejeros en las "The 2001 Latin American Research Olympics" que finalizaron esta semana en Estados Unidos. Y sobre todo, el por qué. Para el caso argentino el podio se integró con:

1. Vladimir Werning, JP Morgan (oro).
2. Walter Molano, del BCP Securities (plata).
3. Michael Gavin, UBS Warburg (bronce).

Werning recibió el oro *"por sus claros y concisos reportes sobre el país"*, a Molano se le reconoció su capacidad para actuar con sagacidad frente a los *"cambios impredecibles del país"*, en tanto que a Gavin se le elogiaron sus análisis sobre *"la debilidad externa de la economía argentina"*. Huelgan las interpretaciones extra sobre la economía en cuestión, aunque quedó claro que la imprevisibilidad y la debilidad externa, bien mirados, también pueden ser un buen negocio.

PRODUCCION CLAUDIO SCALETTA

Las dos caras del señor cero

POR MAXIMILIANO MONTENEGRO

Mientras Domingo Cavallo no se cansa de prometer que cumplirá a rajatabla con la ley de déficit cero y, en silencio, la Secretaría de Hacienda corta fondos para áreas sociales críticas, el ministro incumple esa misma ley en un hecho tan escandaloso como injusto. Pese a que todos los contratos de proveedores de bienes y servicios del Estado sufrieron una poda del 13 por ciento, en línea con el recorte de salarios y jubilaciones, los bancos de inversión que organizaron el cuestionado megacanje están cobrando normalmente los 141 millones en concepto de comisión administrativa. Según pudo comprobar **Cash**, Cavallo y su segundo, Daniel Marx, depositaron la segunda cuota de la comisión en la cuenta del JP Morgan de Nueva York, por valor de 47 millones de dólares, el 19 de setiembre pasado, sin ninguna quita pese a que entonces la ley de déficit cero ya estaba vigente. Si bien el ajuste se profundizará en las próximas semanas, como ya adelantó Hacienda a diversas reparticiones oficiales, tampoco se prevé recorte alguno sobre la tercera y última cuota de dicha comisión, por otros 47 millones, que se depositaría puntualmente el 19 de diciembre próximo.

El contraste con el manejo sobre el resto de las partidas del gasto público es tan grande que suena absurdo: por caso, como anticipó este diario, para alcanzar el déficit cero, en Economía ya tienen todo listo para eliminar el aguinaldo de diciembre sobre salarios públicos y jubilaciones (ver aparte).

El tema se manejó con tanto sigilo que pasó inadvertido hasta para los dirigentes políticos que vienen denunciando ante la Justicia diversas irregularidades cometidas en el canje de bonos públicos por 29.000 millones de dólares realizado a fines de junio último. Una de estas irregularidades bajo investigación de la Justicia, como es sabido, es la de la magnitud y el reparto discrecional de la "comisión" (0,55 por ciento de la operación), finalmente 141 millones de dólares, que debían cobrar los bancos por actuar de intermediarios en el proceso de canje.

Sin embargo, la novedad es que, para quienes conocen desde adentro cómo se manejan las cuentas del Gobierno, es evidente que Cavallo está violando el ajuste que se autoimpuso el Gobierno con la ley de déficit cero al pagar sin ninguna rebaja la comisión administrativa a los bancos que organizaron el canje.

El razonamiento es el siguiente:

■ La ley 25.453, conocida como ley de déficit cero, en su artículo 10 establece que "cuando los recursos presupuestarios no fueren suficientes para atender a la totalidad de los créditos presupuestarios previstos, se reducirán proporcionalmente los créditos correspondientes a la totalidad del sector público nacional". Después agrega que

El ajuste inolvidable



Rafael Yohai

En contraste con el privilegio del que gozan los bancos que actuaron de intermediarios en el megacanje, el Ministerio de Economía aplicará en el último trimestre del año un ajuste que muchos consideran que será "inolvidable". Dicho recorte del gasto público que en muchos casos ya está ocurriendo tendría las siguientes características:

■ Cómo anticipó este diario, la eliminación del aguinaldo a empleados públicos, jubilados y pensionados; aunque también se evalúa su postergación en por lo menos seis cómodas cuotas.
■ Recorte de 900 millones de pesos en la transferencia de fondos que les corresponden a las provincias por la coparticipación de impuestos.
■ Posible ampliación de la poda para los salarios públicos fijada en el 13 por ciento.
■ Reducción del 30 por ciento en la remuneración del personal contratado en la administración pública y organismos descentralizados del Estado.
■ Congelamiento de fondos por parte de la Secretaría de Hacienda para diversas áreas del gasto social y de obras públicas. En este sentido, las partidas más afectadas serían los programas de Educación, Salud, Desarrollo Social y algunos planes de capacitación de Trabajo. En tanto, que seguiría paralizada la obra pública y vial financiada con recursos del gobierno nacional.



Pablo Piovano

■ Cavallo incumple con el ajuste de la ley de Déficit Cero, en un hecho tan escandaloso como injusto.

■ Está pagando las comisiones del megacanje, por 141 millones de dólares, a los bancos sin aplicar el recorte del 13 por ciento.

■ Esa poda, en cambio, sí vale para otros proveedores del Estado, empleados públicos y jubilados.

■ Depositó la segunda cuota de la comisión en la cuenta del JP Morgan de Nueva York, por valor de 47 millones de dólares, el 19 de setiembre pasado, sin ninguna quita pese a que entonces el recorte dispuesto por la ley de déficit cero ya estaba vigente.

■ Si bien el ajuste se profundizará en las próximas semanas, tampoco se prevé recorte alguno sobre la tercera y última cuota de dicha comisión, por otros 47 millones, que se depositaría puntualmente el 19 de diciembre próximo.



Ministro Domingo Cavallo, junto a su amigo y mentor del megacanje, David Mulford, del CS First Boston.

"la presente norma... modifica toda normal legal, reglamentaria o convencional que se le oponga y no se podrá alegar la existencia de derechos irrevocablemente adquiridos en su contra". El artículo 11 dice que "los contratos de ejecución afectados... podrán revocarse por razones de oportunidad, mérito o conveniencia en el caso de que los contratistas o proveedores no acepten la reducción de la contraprestación a cargo del sector público...".

■ El decreto que reglamentó esa ley fijó un recorte del gasto público del 13 por ciento para todas las partidas del gasto, ya sean salarios, jubilaciones o proveedores de bienes y servicios del Estado. En el caso de los contratos firmados con estos últimos, la norma fue "ofrecerle" al contratista una poda del 13 por ciento en el pago del contrato, bajo el marco legal antedicho.

■ En su participación en el megacanje, los bancos bien pueden ser considerados "proveedores" de un servicio al Estado. Dicho servicio fue actuar de "intermediarios" entre los tenedores de los títulos públicos y el Estado argentino. (En realidad, 5 de los 7 bancos intervinientes tenían casi todos los bonos aportados al canje en sus propias carteras, por lo que actuaron de intermediarios de sí mismo. Pero esto no es lo relevante aquí.)

■ Que los bancos pueden ser considerados como proveedores del Estado queda ratificado en el contrato suscripto con ellos. La comisión no está regulada dentro de las condiciones de los (nuevos) bonos emitidos por el Gobierno –que establecen todos los resguardos legales para los acreedores o tenedores del título– sino en el llamado "dealer agreement". Es decir, en el marco de un contrato en el que los bancos actúan como "dealer"; en cualquiera de sus acepciones: corredor, intermediario, agente.

■ Sólo hay un gasto corriente protegido de la tijera en el contexto de la ley de déficit cero: el pago de intereses de la deuda. Pero, justamente, los

Ajuste: Recortarle el pago de una comisión al "dealer" no implica entrar en default; lo que ocurriría si el Gobierno no honrara un vencimiento con el acreedor.

intereses son abonados a los acreedores en su calidad de tenedores de los títulos, no a los intermediarios que brindaron el servicio de venderlos o colocarlos. Dicho de otro modo, recortarle el pago de una comisión al "dealer" no implica entrar en **default** (cesación de pagos), ni mucho menos; lo que sí ocurriría si el Gobierno no honrara íntegramente un vencimiento de capital o interés de un bono al acreedor correspondiente, hasta 30 días después de ocurrido.

■ En resumen, hay una ley de déficit cero, que dio lugar a un decreto de recortes de gastos del 13 por ciento. Los bancos son proveedores de un servicio al Estado, por el que cobran una comisión. En consecuencia, también deberían verse afectados por el recorte. A menos, claro, que el ministro de Economía estime "ad hoc" que hay contratos que sí se recortan y otros que no, por lo que debería dar explicaciones de por qué violan las normas que él mismo impulsó.

El canje de deuda se realizó el 19 de junio y ese mismo día se pagó un tercio de la comisión total: 47 millones de dólares que fueron depositados en una cuenta del banco JP Morgan de Nueva York. Este banco se presentó legalmente ante el gobierno como agente de pago de la comisión, que después deberá repartir, según criterios que Cavallo y Marx dicen desconocer, entre el resto de las entidades intervinientes: Credit Suisse First Boston, HSBC, Banco Galicia, BBVA Banco Francés, Banco Río y Salomon Smith Barney.

Sea como fuera, ese primer pago no podía ser alcanzado por la ley de déficit cero, que fue aprobada el 30 de julio. Distinto es el caso de la segunda cuota, de otros 47 millones, abonada íntegramente el 19 de setiembre pasado. Y, por su puesto, sobre el desembolso –también sin ninguna quita– de la tercera cuota de 47 millones previsto para el 19 de diciembre.



Daniel Marx, viceministro de Economía.

Consultado por este diario, un funcionario cercano al viceministro Daniel Marx intentó justificar que esas erogaciones permanecieran intactas en el hecho de que el gasto ya fue devengado o imputado por el Estado al momento de realizarse la operación. Sin

Dealer: Por su participación en el megacanje, los bancos pueden ser considerados "proveedores" de un servicio al Estado al haber actuado de intermediarios.

embargo, esa excusa se derrumba como un castillo de naipes cuando se observa la actitud de Hacienda ante otras situaciones comparables. La más obvia es la aplicación del recorte del 13 por ciento sobre los salarios devengados en julio –antes de que entrara en vigencia la ley– y pagados en agosto. Pero lo mismo sucede con los contratos con proveedores de bienes y servicios ejecutados –y devengados– antes de la aprobación de la ley que todavía no fueron pagados. De hecho, fueron los técnicos del Fondo Monetario quienes más presionaron para que la ley de déficit cero fuera respetada bajo el "criterio caja" (es decir, cuando se efectúan las erogaciones), porque de esa forma podían postergarse, recortarse y hasta anularse pagos, sin importar la fecha del contrato.

Si se hubiera aplicado el recorte del 13 por ciento sobre la cuota de la comisión abonada en setiembre, el Estado se hubiera ahorrado 6,1 millones de dólares. Y otros 6,1 millones "regalará" a los bancos si sigue sin pasarles la tijera en diciembre, como sí hace con empleados públicos y jubilados. Podrán parecer cifras exiguas a la luz de las ganancias que lograron esos mismos bancos con el megacanje y que ahora están siendo investigadas por la Justicia. Sin embargo, y más allá de un criterio elemental de equidad en el ajuste, no son cifras menores en el contexto de la mishiadura que se vive en la administración pública, por obra y gracia de Cavallo. Sin ir más lejos, el Instituto Malbrán, el centro de investigaciones bacteriológicas al que deberá recurrir el Gobierno para salvar vidas en caso de que el terrorismo atacara con armas biológicas en Argentina, solicitó a la Secretaría de Hacienda 6 millones de pesos hasta fin de año para mantenerse en funcionamiento. En cambio, Hacienda le envió la módica suma de 89.500 pesos. El argumento fue cumplir a rajatabla con el déficit cero.

Mercosur integración

POR FERNANDO KRAKOWIAK

IDAS Y VUELTAS EN EL BLOQUE REGIONAL

"Más integración es más crisis"

■ "La profundización de la devaluación brasileña les va a generar grandes complicaciones a varios sectores."

■ "La suerte del Mercosur dependerá del poder que tengan estos sectores para traducir sus demandas en decisiones del poder público."

■ "No puede ser que temas tan fundamentales estén manejados por un ministro de Economía o por un canciller."

■ "Las instituciones regionales deben administrar los conflictos para evitar que los Estados terminen encaminándose hacia callejones sin salida."

■ "La integración es un proceso en el que se van construyendo mecanismos de tomas de decisiones que implican una pérdida de ciertos aspectos de la soberanía."

Alberto Cimadamore es coordinador académico de la Maestría en Procesos de Integración Regional de la UBA y asesor del Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales y del Instituto para la Integración de América Latina y el Caribe. Es egresado de la Universidad de Southern California y autor de numerosos artículos donde analiza el proceso de integración en el Mercosur. En diálogo con **Cash** afirmó que "la devaluación brasileña va a seguir generando problemas en la medida en que no se avance en mecanismos de coordinación macroeconómica". Para solucionar los conflictos propone la creación de instituciones que ayuden a coordinar la integración desde una perspectiva regional. A su vez, remarcó que "estos procesos son demasiado fundamentales como para ser manejados por un ministro de Economía o un canciller".

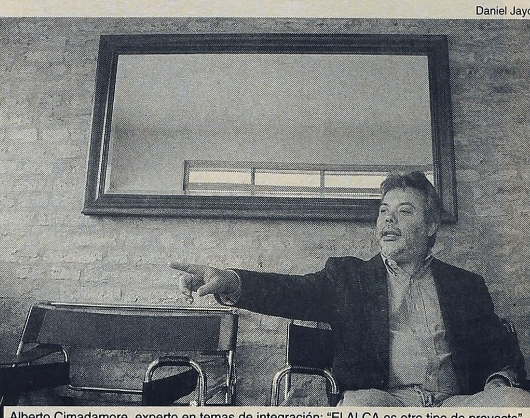
¿El Mercosur puede resistir una mayor devaluación de la moneda brasileña?

–Toda devaluación influye sobre la intensidad de los flujos de comercio al modificar los precios relativos. En la Unión Europea, las devaluaciones generaron enormes conflictos, tanto es así que en 1972 los europeos crearon la *serpiente monetaria*, una banda de referencia que autorizaba la fluctuación del tipo de cambio de las distintas monedas hasta un máximo de 2,25 por ciento. La devaluación brasileña es sustantivamente mayor a ese porcentaje y va a seguir generando problemas en la medida en que no tengamos instrumentos para coordinar estas oscilaciones. En el Mercosur se manifestó la intención de generar mecanismos de coordinación macroeconómica que incluyan la fijación de parámetros de referencia para las oscilaciones del tipo de cambio, pero no se avanzó en el tema.

Algunos políticos y empresarios pidieron la suspensión del Mercosur.

–La profundización de la devaluación brasileña les va a generar grandes complicaciones a varios sectores.

Daniel Jayo



Alberto Cimadamore, experto en temas de integración: "El ALCA es otro tipo de proyecto".

Para el especialista, a medida que el Mercosur avanza aparecerán más conflictos, que deberían ser contenidos por instituciones regionales para evitar rupturas.

La suerte del Mercosur dependerá del poder que tengan estos sectores para traducir sus demandas en decisiones del poder público. No obstante, no puede ser que temas tan fundamentales estén manejados por un ministro de Economía o por un canciller. El proceso de integración regional exige respuestas de toda la dirigencia política y requiere la participación de las organizaciones sociales. Son cuestiones fundamentales que van a consolidar una determinada inserción internacional y un modelo de desarrollo.

Usted suele afirmar que las crisis del Mercosur no deben ser vistas como una amenaza sino como una muestra de creciente integración, que sólo puede fracasar si no se crean instituciones regionales para encauzar los conflictos.

–Las instituciones regionales deben administrar los conflictos para evitar que los Estados terminen encaminándose hacia callejones sin salida. En Europa, estas instituciones permitieron superar las crisis a través del proyecto de la unión monetaria y financiera. El problema es que el Mercosur no tiene actores regionales para facilitar una salida. No hay técnicos que estén pensando en el mercado ampliando, pero sí tenemos un montón de analistas que tienen como referencia los mercados nacionales. Este es uno de los principales obstáculos para la creación de una moneda única. Nadie está pensando seriamente desde una perspectiva regional. La coordinación macroeconómica debería forzar un replanteo de los acuerdos firmados. Actualmente, el Mercosur contempla una estructura igualitaria para sus cuatro socios, pero no creo que Argentina y Brasil acepten que un eventual Banco Central del Mercosur esté gobernado por partes iguales entre los cuatro países. En algún momento estos temas se van a tener que discutir.

¿La creación de instituciones regionales implica la delegación de soberanía?

–La integración es un proceso en el que se van construyendo mecanismos de tomas de decisiones que implican una pérdida de ciertos aspectos de la soberanía. A medida que se profundiza la integración, las instituciones regionales deben tener los instrumentos para conducir el espacio económicoampliado junto con los Estados, pero en el Mercosur este tema no se habla. Estamos creando un espacio económico ampliado sin instituciones que regulen la competencia y los conflictos.

¿El ALCA podría potenciar la crisis del Mercosur?

–Desde el punto de vista técnico, es posible que convivan una unión aduanera con una zona de libre comercio. La Asociación Europea de Libre Comercio convivió sin problemas con la Unión Europea. Suiza no formaba parte de la Unión, pero tenía acuerdos de libre comercio con los países del bloque. El problema es que detrás de cada uno de estos proyectos subyace una serie de consideraciones políticas. En el Mercosur, no solamente se está detrás de una estrategia de desarrollo sino de una estrategia de inserción internacional. El ALCA representa otro tipo de proyecto. Me atrevería a decir que un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos implicaría un aumento importante de las importaciones que podrían significar costos muy altos para el país.

- "La profundización de la devaluación brasileña les va a generar grandes complicaciones a varios sectores."
- "La suerte del Mercosur dependerá del poder que tengan estos sectores para traducir sus demandas en decisiones del poder público."
- "No puede ser que temas tan fundamentales estén manejados por un ministro de Economía o por un canciller."
- "Las instituciones regionales deben administrar los conflictos para evitar que los Estados terminen encaminándose hacia callejones sin salida."
- "La integración es un proceso en el que se van construyendo mecanismos de tomas de decisiones que implican una pérdida de ciertos aspectos de la soberanía."

IDAS Y VUELTAS EN EL BLOQUE REGIONAL

"Más integración es más crisis"

POR FERNANDO KRAKOWIAK

Daniel Jayo



Alberto Cimadamore, experto en temas de integración: "El ALCA es otro tipo de proyecto".

Alberto Cimadamore es coordinador académico de la Maestría en Procesos de Integración Regional de la UBA y asesor del Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales y del Instituto para la Integración de América Latina y el Caribe. Es egresado de la Universidad de Southern California y autor de numerosos artículos donde analiza el proceso de integración en el Mercosur. En diálogo con **Cash** afirmó que "la devaluación brasileña va a seguir generando problemas en la medida en que no se avance en mecanismos de coordinación macroeconómica". Para solucionar los conflictos propone la creación de instituciones que ayuden a coordinar la integración desde una perspectiva regional. A su vez, remarcó que "estos procesos son demasiado fundamentales como para ser manejados por un ministro de Economía o un canciller".

¿El Mercosur puede resistir una mayor devaluación de la moneda brasileña?

–Toda devaluación influye sobre la intensidad de los flujos de comercio al modificar los precios relativos. En la Unión Europea, las devaluaciones generaron enormes conflictos, tanto es así que en 1972 los europeos crearon la *serpiente monetaria*, una banda de referencia que autorizaba la fluctuación del tipo de cambio de las distintas monedas hasta un máximo de 2,25 por ciento. La devaluación brasileña es sustantivamente mayor a ese porcentaje y va a seguir generando problemas en la medida en que no tengamos instrumentos para coordinar estas oscilaciones. En el Mercosur se manifestó la intención de generar mecanismos de coordinación macroeconómica que incluyan la fijación de parámetros de referencia para las oscilaciones del tipo de cambio, pero no se avanzó en el tema.

Algunos políticos y empresarios pidieron la suspensión del Mercosur.

–La profundización de la devaluación brasileña les va a generar grandes complicaciones a varios sectores.

> Para el especialista, a medida que el Mercosur avanza aparecerán más conflictos, que deberían ser contenidos por instituciones regionales para evitar rupturas.

La suerte del Mercosur dependerá del poder que tengan estos sectores para traducir sus demandas en decisiones del poder público. No obstante, no puede ser que temas tan fundamentales estén manejados por un ministro de Economía o por un canciller. El proceso de integración regional exige respuestas de toda la dirigencia política y requiere la participación de las organizaciones sociales. Son cuestiones fundamentales que van a consolidar una determinada inserción internacional y un modelo de desarrollo.

Usted suele afirmar que las crisis del Mercosur no deben ser vistas como una amenaza sino como una muestra de creciente integración, que sólo puede fracasar si no se crean instituciones regionales para encauzar los conflictos.

–Las instituciones regionales deben administrar los conflictos para evitar que los Estados terminen encaminándose hacia callejones sin salida. En Europa, estas instituciones permitieron superar las crisis a través del proyecto de la unión monetaria y financiera. El problema es que el Mercosur no tiene actores regionales para facilitar una salida. No hay técnicos que estén pensando en el mercado ampliando, pero sí tenemos un montón de analistas que tienen como referencia los mercados nacionales. Este es uno de los principales obstáculos para la creación de una moneda única. Nadie está pensando seriamente desde una perspectiva regional. La coordinación macroeconómica debería forzar un replanteo de los acuerdos firmados. Actualmente, el Mercosur contempla una estructura igualitaria para sus cuatro socios, pero no creo que Argentina y Brasil acepten que un eventual Banco Central del Mercosur esté gobernado por partes iguales entre los cuatro países. En algún momento estos temas se van a tener que discutir.

¿La creación de instituciones regionales implica la delegación de soberanía?

–La integración es un proceso en el que se van construyendo mecanismos de tomas de decisiones que implican una pérdida de ciertos aspectos de la soberanía. A medida que se profundiza la integración, las instituciones regionales deben tener los instrumentos para conducir el espacio económicoampliado junto con los Estados, pero en el Mercosur este tema no se habla. Estamos creando un espacio económico ampliado sin instituciones que regulen la competencia y los conflictos.

¿El ALCA podría potenciar la crisis del Mercosur?

–Desde el punto de vista técnico, es posible que convivan una unión aduanera con una zona de libre comercio. La Asociación Europea de Libre Comercio convivió sin problemas con la Unión Europea. Suiza no formaba parte de la Unión, pero tenía acuerdos de libre comercio con los países del bloque. El problema es que detrás de cada uno de estos proyectos subyace una serie de consideraciones políticas. En el Mercosur, no solamente se está detrás de una estrategia de desarrollo sino de una estrategia de inserción internacional. El ALCA representa otro tipo de proyecto. Me atrevería a decir que un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos implicaría un aumento importante de las importaciones que podrían significar costos muy altos para el país. ◼

> La caída del consumo, con retroceso en los precios, es el peor escenario para empresas vinculadas con el mercado interno. Cuál es la estrategia ante esa coyuntura de una multinacional de ese rubro, como Procter & Gamble.

Adrián Pérez



Carlos Paz Saldán, presidente de Procter & Gamble Argentina: "La estabilidad de la moneda es un valor positivo para cualquier inversión".

- "Nosotros pensamos que la Convertibilidad se va a mantener."
- "La dolarización tal vez no crea problemas nuevos pero tampoco soluciona los existentes."
- "Cualquier cosa que ayude a que exista más confianza y los consumidores sean alentados a consumir, es positivo."
- "Durante los últimos tres años en la industria hubo un aumento de unidades vendidas pero una caída de los ingresos en dólares por la deflación."
- "Creo que el Mercosur tiene que ser plataforma para abrir otros mercados al bloque."



DEVALUACIÓN, CONVERTIBILIDAD, DOLARIZACIÓN Y RECESIÓN

"El 1 a 1 se va a mantener"

POR CLEDIS CANDELARESI

Carlos Paz Saldán hace siete años lidera en la Argentina la filial local de Procter & Gamble, multinacional estadounidense que produce y comercializa bienes de consumo masivo. El ejecutivo, de origen peruano, explicó a **Cash** por qué el resultado electoral de hoy le es indiferente; por qué no ve ningún rédito en una eventual devaluación y por qué la empresa eligió Argentina para levantar una planta de alimentos para mascotas y abastecer desde la bonaerense Pilar otros países de la región, desafiando la idea de que ahora es mejor instalarse en Brasil.

¿Las diferencias cambiarias entre Argentina y Brasil son un obstáculo para exportar a ese país?

–Naturalmente que afecta. Pero para este tipo de inversiones hay que mirar un poco más allá de la coyuntura.

> **Consumo:** "Argentina tiene una economía muy dependiente del mercado interno y, por lo tanto, el motor del crecimiento sigue siendo el consumo interno".

¿Sus proyecciones contemplan una devaluación en Argentina?

–No. Nosotros pensamos que la Convertibilidad se va a mantener.

¿El tipo de cambio fijo afecta la rentabilidad de la firma?

–Al contrario. La estabilidad de la moneda es un valor positivo para cualquier tipo de inversión.

¿Cómo impactaría en su negocio una eventual dolarización?

–La dolarización tal vez no crea problemas nuevos pero tampoco soluciona los existentes. Yo diría que puede tener más influencia en los inversores financieros, que trabajan en el corto plazo. Para quienes desarrollamos proyectos de inversión a mediano y largo plazo ese tipo de cosas no nos cambian el panorama dramáticamente.

¿Cómo sintieron la recesión ustedes que están dedicados a la producción y comercialización de productos masivos?

–Tenemos la suerte de estar en un negocio mucho más estable en el tiempo y menos sujeto a variaciones económicas. La gente sigue usando pañales descartables, sigue lavándose el pelo y lavando la ropa. Obviamente, en la década del 90 hubo un crecimiento importante en varios mercados, que ahora no se está dando. En general, durante los últimos tres años en la industria hubo un aumento de unidades vendidas pero una caída de los ingresos en dólares por la deflación.

Economía está planeando devolver parte del IVA para estimular el consumo. ¿Cree que servirá?

–Sí. Cualquier cosa que ayude a que exista más confianza y los consumidores sean alentados a consumir, es positivo. Argentina tiene una economía muy dependiente del mercado interno y, por lo tanto, el motor del crecimiento siguen siendo el consumo interno y la inversión, que muchas veces se mueve en función de las expectativas de consumo.

¿El resultado electoral condiciona de algún modo sus expectativas?

–Nuestra experiencia demuestra que tanto aquí como en otros países nos ha ido bastante bien, independientemente de los gobiernos. Mientras haya democracia y algunas condiciones básicas, controlamos nuestro propio destino, tratando de satisfacer a los consumidores e invirtiendo en lo que tenemos que invertir. No importa qué partido tenga qué proporción del Congreso.

¿Eso significa que un Congreso más adverso a las iniciativas del Ejecutivo no es algo problemático para ustedes?

–Mientras haya voluntad política de solucionar en forma positiva los problemas del país, el disenso no es malo.

¿Sirve el Mercosur tal cual está planteado en este momento?

–Creo que el Mercosur tiene que ser plataforma para abrir otros mercados al bloque. Mientras busque una política de apertura sirve, a pesar de los problemas internos. Yo creo que es muy sana la competencia extrazona, que evita la monopolización del bloque por uno u otro país.

¿Es un mito o una realidad que Argentina es cara en dólares para producir?

–Depende de los rubros. En algunos, Argentina es muy competitiva y en otros no. Entre las fortalezas está la mano de obra calificada, con buen nivel de educación, y acceso a ciertas materias primas, como las de la agroindustria.

¿Cuál es la ventaja de invertir en Argentina en relación con Brasil u otros países de la región?

–Eso depende del proyecto. Para fabricar alimentos para mascotas consideramos que es mejor Argentina, porque este negocio está más avanzado en el país y porque requiere una mano de obra altamente calificada, que es más fácil conseguir acá. Un dirigente latinoamericano dice que si todas las decisiones de inversión se tomaran sólo en base al costo de la mano de obra, todas las plantas se radicarían exclusivamente en aquellos países de salarios más bajos, desechando otras opciones. Y esto no ocurre. ◼

ENFOQUE

INSTRUMENTO PARA LA FINANCIACION DE VIVIENDAS

Plazo Fijo Previsional

POR EL ING. MOISES RESNICK BRENNER*

La construcción es uno de los sectores que puede dinamizar en forma inmediata la economía real. Por no demandar divisas, puede financiarse genuinamente a través de depósitos en moneda local a largo plazo que, una vez invertidos en obras, devenguen flujos de retorno que permitan atender el repago de los servicios. Mediante la securitización, posibilita además salir del marasmo en que está inmerso el sector construcción e inmobiliario. La implantación de un Plazo Fijo Previsional a más de un año de plazo generaría un importante canal de captación del ahorro del público a través del sistema financiero institucional prestables a tasas de interés por lo menos un 50 por ciento menores. Cada punto porcentual de reducción de requisitos de liquidez genera una expansión de la capacidad prestable primaria del orden de los 1000 millones de pesos –más que los fondos anuales del Fonavi–, a lo que habría que agregar el efecto multiplicador bancario.

En las últimas semanas se vino comentando que tanto el equipo económico como el Parlamento quieren cambiar el sistema de jubilación privada a través de reformas que promuevan una sana competencia tanto en sus comisiones y gastos como en mejorar sus prestaciones. Esa información también da cuenta de que actualmente la tasa de retorno del régimen privado es negativa y que alguien que decida aportar a un fondo de inversión tendrá mejor tasa de retorno –por ser menores los costos– que las que le ofrecen las AFJP.

La idea es utilizar el ahorro nacional en la construcción en lugar de tomar fondos en el exterior, a través de un nuevo instrumento financiero, el Plazo Fijo Previsional, como mecanismo para lograr una notable baja en los costos financieros para desarrollar actividades productivas como la industria y la construcción, en base a una conveniente disminución de los sobreencajes bancarios y, al mismo tiempo, otorgar a los aportantes al sistema previsional una opción que permite disminuir los costos financieros, comisiones y demás cargos del sistema privado actual. A su vez, se permitiría que los aportantes a los sistemas de jubilaciones pudieran optar libremente entre distintos sistema, evitando mercados cautivos y/o subsidios implícitos.

En recientes informes la OIT informa que de las experiencias de las jubilaciones privadas en el mundo no surgen resultados satisfactorios, ya que los trabajadores tienen que pagar fuertes comisiones y gastos que algunos informes ubican del 25 por ciento al 38 por ciento que aumenta para aquellos de más bajos ingresos, además de la imposibilidad de incorporar a un gran grupo que por trabajar en negro no registra aportes al sistema. ◼

** El autor es presidente de la Comisión de Economía del Centro Argentino de Ingenieros.*

La caída del consumo, con retroceso en los precios, es el peor escenario para empresas vinculadas con el mercado interno. Cuál es la estrategia ante esa coyuntura de una multinacional de ese rubro, como Procter & Gamble.

Adrián Pérez



Carlos Paz Saldán, presidente de Procter & Gamble Argentina: "La estabilidad de la moneda es un valor positivo para cualquier inversión".

- "Nosotros pensamos que la Convertibilidad se va a mantener."
- "La dolarización tal vez no crea problemas nuevos pero tampoco soluciona los existentes."
- "Cualquier cosa que ayude a que exista más confianza y los consumidores sean alentados a consumir, es positivo."
- "Durante los últimos tres años en la industria hubo un aumento de unidades vendidas pero una caída de los ingresos en dólares por la deflación."
- "Creo que el Mercosur tiene que ser plataforma para abrir otros mercados al bloque."



DEVALUACIÓN, CONVERTIBILIDAD, DOLARIZACIÓN Y RECESIÓN

"El 1 a 1 se va a mantener"

POR CLEDIS CANDELARESI

Carlos Paz Saldán hace siete años lidera en la Argentina la filial local de Procter & Gamble, multinacional estadounidense que produce y comercializa bienes de consumo masivo. El ejecutivo, de origen peruano, explicó a **Cash** por qué el resultado electoral de hoy le es indiferente; por qué no ve ningún rédito en una eventual devaluación y por qué la empresa eligió Argentina para levantar una planta de alimentos para mascotas y abastecer desde la bonaerense Pilar otros países de la región, desafiando la idea de que ahora es mejor instalarse en Brasil.

¿Las diferencias cambiarias entre Argentina y Brasil son un obstáculo para exportar a ese país?

–Naturalmente que afecta. Pero para este tipo de inversiones hay que mirar un poco más allá de la coyuntura.

> **Consumo:** "Argentina tiene una economía muy dependiente del mercado interno y, por lo tanto, el motor del crecimiento sigue siendo el consumo interno".

¿Sus proyecciones contemplan una devaluación en Argentina?

–No. Nosotros pensamos que la Convertibilidad se va a mantener.

¿El tipo de cambio fijo afecta la rentabilidad de la firma?

–Al contrario. La estabilidad de la moneda es un valor positivo para cualquier tipo de inversión.

¿Cómo impactaría en su negocio una eventual dolarización?

–La dolarización tal vez no crea problemas nuevos pero tampoco soluciona los existentes. Yo diría que puede tener más influencia en los inversores financieros, que trabajan en el corto plazo. Para quienes desarrollamos proyectos de inversión a mediano y largo plazo este tipo de cosas no nos cambian el panorama dramáticamente.

¿Cómo sintieron la recesión ustedes que están dedicados a la producción y comercialización de productos masivos?

–Tenemos la suerte de estar en un negocio mucho más estable en el tiempo y menos sujeto a variaciones económicas. La gente sigue usando pañales descartables, sigue lavándose el pelo y lavando la ropa. Obviamente, en la década del 90 hubo un crecimiento importante en varios mercados, que ahora no se está dando. En general, durante los últimos tres años en la industria hubo un aumento de unidades vendidas pero una caída de los ingresos en dólares por la deflación.

Economía está planeando devolver parte del IVA para estimular el consumo. ¿Cree que servirá?

–Sí. Cualquier cosa que ayude a que exista más confianza y los consumidores sean alentados a consumir, es positivo. Argentina tiene una economía muy dependiente del mercado interno y, por lo tanto, el motor del crecimiento siguen siendo el consumo interno y la inversión, que muchas veces se mueve en función de las expectativas de consumo.

¿El resultado electoral condiciona de algún modo sus expectativas?

–Nuestra experiencia demuestra que tanto aquí como en otros países nos ha ido bastante bien, independientemente de los gobiernos. Mientras haya democracia y algunas condiciones básicas, controlamos nuestro propio destino, tratando de satisfacer a los consumidores e invirtiendo en lo que tenemos que invertir. No importa qué partido tenga qué proporción del Congreso.

¿Eso significa que un Congreso más adverso a las iniciativas del Ejecutivo no es algo problemático para ustedes?

–Mientras haya voluntad política de solucionar en forma positiva los problemas del país, el disenso no es malo.

¿Sirve el Mercosur tal cual está planteado en este momento?

–Creo que el Mercosur tiene que ser plataforma para abrir otros mercados al bloque. Mientras busque una política de apertura sirve, a pesar de los problemas internos. Yo creo que es muy sana la competencia extrazona, que evita la monopolización del bloque por uno u otro país.

¿Es un mito o una realidad que Argentina es cara en dólares para producir?

–Depende de los rubros. En algunos, Argentina es muy competitiva y en otros no. Entre las fortalezas está la mano de obra calificada, con buen nivel de educación, y acceso a ciertas materias primas, como las de la agroindustria.

¿Cuál es la ventaja de invertir en Argentina en relación con Brasil u otros países de la región?

–Eso depende del proyecto. Para fabricar alimentos para mascotas consideramos que es mejor Argentina, porque este negocio está más avanzado en el país y porque requiere una mano de obra altamente calificada, que es más fácil conseguir acá. Un dirigente latinoamericano dice que si todas las decisiones de inversión se tomaran sólo en base al costo de la mano de obra, todas las plantas se radicarían exclusivamente en aquellos países de salarios más bajos, desechando otras opciones. Y esto no ocurre.

ENFOQUE

INSTRUMENTO PARA LA FINANCIACION DE VIVIENDAS

Plazo Fijo Previsional

POR EL ING. MOISES RESNICK BRENNER*

La construcción es uno de los sectores que puede dinamizar en forma inmediata la economía real. Por no demandar divisas, puede financiarse genuinamente a través de depósitos en moneda local a largo plazo que, una vez invertidos en obras, devenguen flujos de retorno que permitan atender el repago de los servicios. Mediante la securitización, posibilita además salir del marasmo en que está inmerso el sector construcción e inmobiliario. La implantación de un Plazo Fijo Previsional a más de un año de plazo generaría un importante canal de captación del ahorro del público a través del sistema financiero institucional prestables a tasas de interés por lo menos un 50 por ciento menores. Cada punto porcentual de reducción de requisitos de liquidez genera una expansión de la capacidad prestable primaria del orden de los 1000 millones de pesos –más que los fondos anuales del Fonavi–, a lo que habría que agregar el efecto multiplicador bancario.

En las últimas semanas se vino comentando que tanto el equipo económico como el Parlamento quieren cambiar el sistema de jubilación privada a través de reformas que promuevan una sana competencia tanto en sus comisiones y gastos como en mejorar sus prestaciones. Esa información también da cuenta de que actualmente la tasa de retorno del régimen privado es negativa y que alguien que decida aportar a un fondo de inversión tendrá mejor tasa de retorno –por ser menores los costos– que las que le ofrecen las AFJP.

La idea es utilizar el ahorro nacional en la construcción en lugar de tomar fondos en el exterior, a través de un nuevo instrumento financiero, el Plazo Fijo Previsional, como mecanismo para lograr una notable baja en los costos financieros para desarrollar actividades productivas como la industria y la construcción, en base a una conveniente disminución de los sobreencajes bancarios y, al mismo tiempo, otorgar a los aportantes al sistema previsional una opción que permite disminuir los costos financieros, comisiones y demás cargos del sistema privado actual. A su vez, se permitiría que los aportantes a los sistemas de jubilaciones pudieran optar libremente entre distintos sistema, evitando mercados cautivos y/o subsidios implícitos.

En recientes informes la OIT informa que de las experiencias de las jubilaciones privadas en el mundo no surgen resultados satisfactorios, ya que los trabajadores tienen que pagar fuertes comisiones y gastos que algunos informes ubican del 25 por ciento al 38 por ciento que aumenta para aquellos de más bajos ingresos, además de la imposibilidad de incorporar a un gran grupo que por trabajar en negro no registra aportes al sistema.

* *El autor es presidente de la Comisión de Economía del Centro Argentino de Ingenieros.*

Finanzas
del buen inversor

■ El grupo **Peugeot Citroën** (PSA) presentó su nuevo modelo Peugeot 307. El vehículo se fabrica en Francia, pero se analiza poder producirlo en la Argentina. De hecho, varias versiones del modelo 306 se fabrican en la Argentina.

■ **Boston Asesores de Seguros** y Confederaciones Rurales Argentinas firmaron un convenio para brindarles a los productores coberturas climáticas. A través del acuerdo, unos 100 mil productores estarán cubiertos de los efectos climáticos, un producto al que podrán sumar otros tipos de seguros tradicionales.

■ **Pepsi-Cola**, que en la Argentina factura 550 millones de dólares anuales, se ubicó en el octavo puesto del ranking "Quién es quién en productividad", que anualmente realiza la revista estadounidense *Fortune*.

■ **El Banco Europeo de Inversiones (BEI)** otorgó un préstamo de 70 millones de dólares a la empresa Central Dock Sud, a 12 años de plazo. En la generadora de ciclo combinado participan Repsol-YPF y Endesa –con un 40 por ciento del paquete accionario cada una–, mientras que el 20 por ciento restante pertenece a la estadounidense Panamerican Energy.

■ **Reuters Argentina** lanzó Bondex Kalk, un instrumento que permite calcular las tasas de interés que devengan los distintos títulos públicos. Además, permite realizar análisis gráficos y diversos cálculos financieros.

■ El grupo estadounidense **Providian Financial**, uno de los principales emisores de tarjetas de crédito de Estados Unidos, inauguró su nueva sede bancaria en la city porteña. Providian había comprado el Banco Liniers Sudamericano hace un semestre.

INFLACION	
(EN PORCENTAJE)	
OCTUBRE 2000	-0,2
NOVIEMBRE	-0,5
DICIEMBRE	-0,1
ENERO 2001	0,1
FEBRERO	-0,2
MARZO	0,2
ABRIL	0,7
MAYO	0,1
JUNIO	-0,7
JULIO	-0,3
AGOSTO	-0,4
SEPTIEMBRE	-0,1
ULTIMOS 12 MESES:	**-1,1**

Fuente: INdEC

¿CUANTO RINDIO UNA INVERSION DE $10.000 CON DE LA RUA?

Pañuelos para llorar

Todos los que apostaron en el mercado bursátil pensando aumentar su capital especulativo cuando asumió el gobierno de la Alianza, y todavía retienen los papeles, contabilizan desoladores quebrantos.

POR CLAUDIO ZLOTNIK

Un inversor que compró 10 mil pesos en acciones de Acindar el día que asumió Fernando de la Rúa, hoy cuenta con apenas 1200. Perdió a un ritmo de 13 pesos por día. Quien destinó esa misma suma para adquirir papeles de Telecom, ahora posee apenas 2180. No mucho mejor le fue a quien depositó su confianza en Banco Galicia: de los 10 mil, le quedaron 2650. Frente a este panorama desolador, quien podría darse por satisfecho es el inversor en la petrolera Pérez Companc: todavía tiene 5470 pesos. El gobierno de la Alianza tampoco le dio suerte a quienes optaron por los títulos públicos.

A pesar de que la Argentina estuvo a un paso de caer en cesación de pagos por las elevadas tasas de interés que devenga la deuda, lo cierto es que los inversores que compraron bonos al inicio de la administración De la Rúa y ahora los tuviesen que vender, registrarían una fuerte pérdida de capital. Sería el caso de un inversor que, en el primer canje de deuda que hizo este Gobierno no bien asumió, adquirió 10 mil dólares en Bonte 2003 que a mitad de este año trocó por Global 2008 en el megacanje. Si hoy fuese al mercado a vender estos títulos recibiría sólo 6300 dólares.

Estos ejemplos no hacen más que evidenciar la pobre performance de los mercados en la primera parte de la gestión de la Alianza, que a su vez es fiel reflejo de la severa crisis económica. La situación es tan crítica que los financistas internacionales prefirieron cortarle el crédito al Estado antes que arriesgarse a prestar a tasas de interés elevadísimas. La duda ante un probable incumplimiento pudo más que la avaricia de los inversores.

El caso del deterioro de las acciones pone de manifiesto también el perjuicio que la crisis provocó en el aparato productivo. No es casualidad que los papeles ligados a la producción hayan sido los más perjudicados: Molinos vale 220 millones de dólares, la mitad que lo pagado hace un par de años por la familia Pérez Companc a Bunge & Born. O la fábrica de motos Zanella, apenas 850 mil dólares. Aunque también es cierto que en la volteada cayeron algunos papeles del sector financiero. La capitalización bursátil de Bansud llega apenas a 22 millones de dólares. Y el Grupo Financiero Galicia no llega a los 600 millones, menos de lo pagado por el Santander Central Hispano para quedarse con el sitio de Internet financiero Patagon, poco antes del derrumbe de las *puntocom*.

El balance de esta primera parte del gobierno aliancista es negativo. Y en la city creen que, aun cuando la Argentina siga haciendo los deberes, demandará tiempo convencer a los inversores internacionales para que vuelvan a apostar. Sencillamente porque no hay demasiadas razones para ilusionarse con un crecimiento "vigoroso" de la economía, al menos en el corto plazo. A lo sumo, podría suceder que algunos grupos extranjeros aprovechen los bajos precios para rescatar papeles propios y, de paso, defender el valor de las acciones. Todo hace suponer que pasará un período extenso hasta que los financistas del exterior vuelvan a tener apetito por los activos locales. C

Sandra Cartasso



Pura desilusión tienen los inversores que se jugaron a ganancias de capital con la administración De la Rúa.

ACCIONES	PRECIO (en pesos)		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 05/10	Viernes 12/10	Semanal	Mensual	Anual
ACINDAR	0,205	0,228	11,2	-14,0	-73,2
SIDERAR	0,800	0,821	2,6	-26,7	-66,8
SIDERCA	1,170	1,240	6,0	-4,7	-34,7
BANCO FRANCES	2,600	2,800	7,7	-5,4	-57,5
GRUPO GALICIA	0,505	0,584	15,6	-3,5	-60,0
INDUPA	0,191	0,205	7,3	5,7	-55,9
IRSA	0,820	0,810	-1,2	-17,4	-51,5
MOLINOS	0,900	1,020	13,3	-2,9	-39,3
PEREZ COMPANC	1,010	1,100	8,9	8,9	-27,2
RENAULT	0,165	0,190	15,2	11,8	-61,2
TELECOM	1,330	1,340	0,8	-21,6	-53,5
TGS	0,950	0,970	2,1	-13,4	-24,9
TELEFONICA	10,550	11,000	4,3	-0,5	-28,5
INDICE MERVAL	214,870	233,000	8,4	-4,3	-44,1
INDICE GENERAL	10.787,950	11.087,560	2,8	-1,2	-31,0

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

TITULOS PUBLICOS	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 05/10	Viernes 12/10	Semanal	Mensual	Anual
BOCON I EN PESOS	136,000	135,500	-0,4	0,3	0,1
BOCON I EN DOLARES	131,500	131,500	0,0	0,1	0,9
BOCON II EN PESOS	101,550	105,000	3,4	-1,2	-1,1
BOCON II EN DOLARES	114,000	114,900	0,8	-4,8	4,9
BONOS GLOBALES EN DOLARES					
SERIE 2017	55,000	56,250	2,3	-6,2	-30,8
SERIE 2027	51,000	51,200	0,4	-5,2	-29,4
BRADY EN DOLARES					
DESCUENTO	60,500	62,000	2,5	0,1	-18,4
PAR	61,250	59,250	-3,3	-5,3	-14,3
FRB	69,500	65,375	-5,9	-7,1	-28,0

Nota: Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

RIESGO PAIS –en puntos–		
VIERNES 5/10	VIERNES 12/10	VARIACION
1868	1834	-34

Fuente: JP Morgan, índice EMBI+Argentina.

TASAS		VIERNES 12/10 Plazo fijo 30 días	Plazo fijo 60 días	Caja de ahorro
BNL	U$S 10.000	7,90%	8,30%	2,70%
	U$S 50.000	8,50%	9,10%	
BANCO RIO	U$S 10.000	7,70%	8,00%	2,50%
	U$S 50.000	8,20%	8,50%	
PROMEDIO BCRA		**12,90%**	**12,10%**	**4,60%**

Nota: Los bancos consultados variarán cada semana.

DEPOSITOS	SALDOS AL 03/10 (en millones)		SALDOS AL 10/10 (en millones)	
	$	U$S	$	U$S
CUENTA CORRIENTE	9.068	912	8.231	932
CAJA DE AHORRO	5.318	6.643	5.652	6.534
PLAZO FIJO	9.060	40.257	8.871	39.797
TOTAL $ + U$S	**71.258**		**70.017**	

Fuente: BCRA

BOLSAS INTERNACIONALES

INDICE	PUNTOS	VARIACIÓN SEMANAL (en %)	VARIACIÓN ANUAL (en %)
MERVAL (ARGENTINA)	233	8,4	-44,1
BOVESPA (BRASIL)	10.785	5,6	-50,2
DOW JONES (EEUU)	9.344	2,5	-13,4
NASDAQ (EEUU)	1.703	6,1	-31,0
IPC (MÉXICO)	5.671	5,3	3,8
FTSE 100 (LONDRES)	5.146	0,0	-19,8
CAC 40 (PARÍS)	4.337	3,3	-28,3
IBEX (MADRID)	751	0	-20,1
DAX (FRANCFORT)	4.625	2,3	-29,5
NIKKEI (TOKIO)	10.632	3,7	-27,2

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

ME JUEGO

LEOPOLDO OLIVARI

analista de Héctor Bacqué Sociedad de Bolsa

Momento clave.
Los financistas dan por descontado, cuando se conozca el resultado de las elecciones, que el Gobierno saldrá golpeado. A pesar de esta sensación, en la última semana el mercado se recuperó debido a que Domingo Cavallo tiene asegurado su lugar en el Gabinete y a que hubo acuerdo con los bancos y las AFJP para realizar un nuevo canje de la deuda.

Perspectivas.
El canje permitirá un ahorro de entre 300 y 400 millones de dólares en el cuarto trimestre de este año y de otros 2500 millones durante 2002. De esta manera, Cavallo apunta a reducir el riesgo de incumplimiento del Déficit Cero. En la medida de que los financistas perciban que es factible cumplir con lo pautado, los mercados seguirán recuperando terreno. Como los bonos que formarán parte del canje son de corto plazo (Bonos Pagaré), se reducirá el riesgo de cesación de pagos. Entonces, el riesgo país descenderá, lo mismo que las tasas de interés. El crecimiento económico será imposible si no bajan las tasas.

Ultima chance.
Esta es la última posibilidad que tiene Domingo Cavallo para sacar a la Argentina del pozo. Ya no hay más excusas. O cambia las expectativas de los consumidores e inversores o se tendrá que ir. Ni siquiera tiene la excusa del marco internacional porque los principales mercados están respondiendo muy bien después de iniciada la guerra.

Incertidumbre.
La gran duda de los financistas es cómo hará el ministro para cumplir con el Déficit Cero en este último trimestre del año. Seguramente, intentará cambiar las expectativas con un nuevo paquete de medidas, que inevitablemente deberá atender no sólo el aspecto financiero sino también al sector de la producción. Y tendría que incentivar el consumo. Sólo así logrará quebrar la caída en picada de la recaudación impositiva.

Recomendación.
Me inclino por los Bonte 2002 y 2003 y las Letes, que tienen rendimientos de entre 14 y 15 por ciento anual en dólares. Los inversores deben estar tranquilos porque el Gobierno cumplirá.

MONEDAS

–Paridad con el dólar–

PESO COMERCIAL	1,0474
PESO FINANCIERO	1,0000
EURO	0,9110
REAL	2,7800

RESERVAS

SALDOS AL 10/10 –EN MILLONES–

	EN U$S
ORO Y DIVISAS	19.821
TITULOS	736
TOTAL RESERVAS BCRA.	20.557
VARIACIÓN SEMANAL	-735

Fuente: BCRA

AFP



Un avión de Swissair, la empresa salvada por Berna de la quiebra. Uno de Air France, que espera estar en la lista de los créditos.

AYUDA DIRECTA DE LA UE A SUS AEROLINEAS NACIONALES

Europa levanta vuelo

POR ALFREDO GRIECO Y BAVIO

Después de Bélgica y de Suiza, un documento de la Comisión Europea anticipa que las aerolíneas de los 15 recibirán créditos del Estado para seguir volando.

A grandes males, grandes remedios parece ser la máxima que guía las acciones de la Unión Europea para salvar la caída de sus grandes aerolíneas nacionales. Según un comunicado publicado el miércoles en Bruselas por la Comisión Europea, las consecuencias de los atentados del 11 de setiembre son lo suficientemente graves y asustaron bastante a los gobiernos de los 15. Esto justificará un análisis "caso por caso" que llevará sin duda a la adopción de medidas de urgencia que se tratará, sin embargo, de hacer pasar por normales "en el marco de las reglas y de las políticas actuales". De hecho, Bélgica otorgó ya un crédito puente de 125 millones de euros a Sabena, y prácticamente todos los estados europeos se declararon, es cierto que sin desembolsos, garantes de sus compañías.

La Asociación de Aerolíneas europeas prevé una reducción del tráfico aéreo del 7,7 por ciento de aquí al final del año. Esto significará una pérdida de unos 4000 millones de dólares de aquí a esa fecha. Ya hay 17.000 trabajadores que perderán su puesto y otros 40.000 lo pueden perder demasiado pronto. En este panorama negro hay que tener en cuenta los cientos de millones nuevos que hay que computar por el crecimiento de las primas de los seguros y las medidas de seguridad extraordinarias. Por supuesto que los problemas mayores antedatan a los atentados y éstos no hicieron más que desnudarlos y acentuarlos. Fundamentalmente, la subcapitalización y el endeudamiento.

Un enemigo, en muchos sentidos, de la Comisión Europea es Estados Unidos, cuyo Congreso ya votó una ayuda directa de 5000 millones de dólares, además de otros 3000 para la seguridad. La Comisión busca reformular el entero sistema de la aviación continental y tratar ella sola –como Ejecutivo colegiado de Europa– con la otra potencia transatlántica, para dejar, en un futuro, sin efecto los acuerdos bilaterales de la decena de naciones que los firmaron. De esta manera, y con todo el peso de los 15, la Comisión aspira a negociar acuerdos de tráfico más favorables.

Por fuera de la Unión Europea, también Swissair recibió directamente dinero la semana pasada del gobierno de su país. El Consejo Federal le prestó una ayuda de unos 300 millones de dólares, que permitirá que los aviones sigan en el aire, aunque supriman un 50 por ciento de los vuelos. Casi con satisfacción, el diario de negocios francés *La tribune* anunciaba que "ante la adversidad, Credit Suisse Group deberá arrodillarse", ya que entró en rojo en el tercer trimestre. Entre los motivos citados, no faltaron los créditos no cubiertos por el grupo aéreo suizo. Que la ayuda estatal finalmente viniera, al menos para la aerolínea, alentó a Air France, que espera también recibir ayuda directa. "Después de Suiza y Bélgica, los Estados ayudarán directamente a las compañías", habría dicho, según *Le Monde*, un alto cargo de la empresa.

Pero no sin desesperar por una situación peor a la de 1990, y que estima sin mejoras antes de los doce meses.

el mundo

■ El número de personas que solicitaron el seguro por desempleo bajó la semana pasada en **Estados Unidos**, pero el promedio del último mes subió a su nivel más alto en casi una década, informó el Departamento de Trabajo.

■ La devaluación del real hizo que la fábrica **brasileña** de Panasonic elevara este año en un 40 por ciento sus exportaciones de televisores a otros países de América latina.

■ El estadounidense Joseph Stiglitz, uno de los galardonados con el Premio Nobel de Economía 2001, denunció la "hipocresía" de **EE.UU.** sobre los paraísos fiscales y la "ideología de todo es privatizable" que amenaza la seguridad nuclear y aeroportuaria, en un artículo publicado por el diario económico *Les Echos*.

AGRO

AVANCES EN LA LUCHA CONTRA LA EPIDEMIA

Plan aftosa cero

POR ALDO GARZON

La vacunación de la hacienda para controlar la epidemia de aftosa se está cumpliendo a buen ritmo. Alrededor del 60 por ciento de los animales ya ha sido inoculado por segunda vez. También se ha cumplido la aplicación de un sistema más seguro para identificar el movimiento de ganado. La comisión sanitaria de la Unión Europea, que precisamente había puesto algunos reparos a la forma en que se controlaban los documentos de tránsito para el traslado de animales volverá a la Argentina recién en la segunda quincena de noviembre y un mes después podrían reanudarse los envíos de carne a la Comunidad.

Para fin de año, según estimó ante Cash el titular de Confederaciones Rurales Argentinas, Manuel Cabanellas, el país habrá superado en un grado importante la crisis de la aftosa. En estos momentos, se supone la existencia de no más de 40 casos, pero quedan temas pendientes que hacen a las finanzas de los productores.

Por ejemplo, el Estado no está cumpliendo con la devolución de los importes pagados por los productores para la aplicación de la vacuna, a razón de unos 25 centavos por unidad. Sólo en el Litoral se les debe a los ganaderos más de un millón de dólares. No está claro, por otra parte, cómo se procederá el año que viene. Cabanellas dice que el Estado no sólo debe afrontar los 50 centavos por el costo de cada vacuna y su aplicación, sino que incluso debería resarcir de algún modo a los productores por el rebrote de aftosa, que no es responsabilidad de estos últimos.

La única forma en que los productores aceptarían afrontar los gastos por la lucha contra la aftosa sería a través de una exención de impuestos. Pero esto no parece estar en los planes del Gobierno, que incluso se encuentra demorado en el cumplimiento de otras promesas, como la extensión del subsidio para los trabajadores de la carne.

Por otra parte, el sector espera de Bernardo Cané, al frente del Senasa, que comience a implementar reformas profundas en la institución que dirige. "Es necesario que el Senasa se reestructure rápidamente y se convierta en un organismo realmente descentralizado, con delegaciones regionales", señaló Cabanellas.

POR M. FERNANDEZ LOPEZ

Asimetrías

Cuando desate el paquete y vea que se "ensartó", "le vendió un buzón", "meter gato por liebre", y otras expresiones populares, aluden a transacciones que tienen por objeto bienes, de los que el primer propietario tiene información que oculta al receptor del bien. Siempre hay una transacción, un propietario, vendedor u oferente; un comprador o demandante, y un objeto que la primera parte entrega a la otra. La información sobre el objeto siempre está en poder del vendedor, y es de interés del comprador conocerla, pero el vendedor puede revelarla solo parcialmente. El hombre desde siempre supo que información equivale a poder, y desde tiempo inmemorial jugó a revelar u ocultar. Pero es un juego en el que la parte activa es desempeñada por los vendedores. Por eso Marco Tulio Cicerón (-106 a. -43) se dirigía exclusivamente al vendedor: "Este no debe ocultar al comprador nada de cuanto sabe... el vendedor ha de manifestar los defectos (*De los deberes*, 11:51). Inspirado por Cicerón, Santo Tomás de Aquino reclamó de los vendedores manifestar a los compradores los vicios o fallas en el objeto negociado. El fabricante de fósforos sabe con qué materiales produjo la cajita de "400 fósforos de madera" y nos promete "seguridad" en el envase. Sin embargo, 399 funcionan y apenas uno, al encenderse, nos saltará al ojo dañándonos. Una consulta al oculista sale 85 pesos. Es evidente que, si el comprador tuviese toda la información sobre el contenido de la caja de fósforos, su decisión en el mercado sería muy distinta. El mercado, por lo general, opera con información verdadera que sólo conoce el vendedor, mientras el comprador se ve influido por pseudoinformación construida por agencias de publicidad. La política criolla se construye así: sólo el candidato sabe los límites de su acción si resulta electo, y también sabe cuáles son sus verdaderos fines al postularse a tal o cual cargo. Sin embargo, al ofrecerse a sus potenciales votantes les transmite información que no tiene nada que ver con su persona, ni con sus verdaderos propósitos ni con lo que espera hacer. Si se ofrece para actuar como legislador, le prometerá cambiar el modelo para que sirva mejor a la gente, como si se tratara de votar por un presidente o un ministro de Economía. El examen científico de la información asimétrica ha traído muchas sorpresas acerca de cómo funcionan los mercados y la democracia.

POR ALFREDO ZAIAT

Una tercera moneda

Será un esfuerzo pero tendrán que asumirlo si no quieren seguir haciendo papelones con análisis simplistas. Tendrán que estudiar y empezar a buscar bibliografía referida a la crisis del '30 para no parecer ignorantes. A los economistas del elenco estable siempre listos a atender las urgencias de gobiernos de turno se les ha quemado el libreto tradicional, que ya no sirve para explicar lo que está pasando. Sucede que el deterioro económico es tan profundo que resulta inútil proponer la receta de bajar el gasto público para precipitar un proceso de crecimiento. La economía argentina ha ingresado en una etapa de depresión, que si no es tratada con medidas extraordinarias no podrá detener su caída. Depresión que tiene particularidades locales, como que ciertos precios, los servicios públicos privatizados, no retroceden a la misma velocidad que el resto, como salarios o bienes transables internacionalmente. Cualquier estrategia que aspire a esquivar ese diagnóstico de depresión terminará en fracaso, provocando todavía más daño a la ya debilitada economía.

Existe coincidencia en que la Convertibilidad fue el resultado de la crisis de los años '80. Fijar la paridad 1 a 1 fue la consecuencia de la destrucción de la moneda nacional por la hiperinflación. La sociedad había asumido al dólar como la moneda de reserva en esos años de inestabilidad de precios. En esos momentos turbulentos, el déficit de las cuentas públicas era financiado mediante la emisión monetaria. Esa vía se agotó cuando el fisco quedó exhausto luego de haber sido exprimido mediante subsidios, festival de bonos, el pago de la deuda, patria contratista. Ese Estado prebendario de los grandes grupos económicos y de la banca acreedora había quebrado y cualquier intento por mantenerlo fracasaba (recordar los planes australitos, Primavera al final del gobierno de Alfonsín). En definitiva, la monetización del déficit fiscal mediante la emisión monetaria se había agotado. El saldo fue la Convertibilidad que clausuró la maquinita.

Durante los '90, el desequilibrio de las cuentas públicas fue financiado con un impresionante ingresos de capitales. Liquidación de empresas públicas, endeudamiento y entrada de fondos especulativos fueron utilizados para cubrir los baches. Las privatizaciones se terminaron luego de un proceso teñido de irregularidades y sospechado de corrupción. Desde la debacle rusa en el '98, los inversores de bonos y acciones iniciaron una retirada de los mercados emergentes. Y a la Argentina, además, se le cerró el acceso al mercado voluntario de crédito. Así, el dinero fácil de la deuda y las privatizaciones, esa otra forma de financiar el déficit, se agotó.

Ahora, del mismo modo que en los '80, la fiesta irresponsable ha llegado a su fin. La licuación de la moneda nacional con refugio en el dólar fue la culminación de un ciclo en los '80, que parió la Convertibilidad. La deuda inflada de los '90, que el Tesoro de Estados Unidos propone hacer sostenible dentro de una economía de crecimiento, resulta insoportable y tendrá que ser del mismo modo licuada. Pero un canje "voluntario" en el tramo local, como el que se anunciará esta semana, o un default "constructivo", que proponen académicos de Estados Unidos, no será suficiente para salir de la depresión.

Algunos han empezado a estudiar, entonces, la alternativa de crear una tercera moneda (patacón, libertador o el nombre que sea). Restringida la posibilidad de emitir pesos si no se quiere romper la convertibilidad e impedido de aumentar la deuda, esa nueva moneda permitiría financiar parte del déficit y así relajar un poco el ajuste. Sería una forma de generar demanda y así empujar la rueda. En una primera instancia, debido a la recesión, con tal de vender y cobrar, los comercios aceptarían esa nueva moneda. Se monetizaría parte del déficit y se generaría liquidez y un poco más de demanda para empezar a superar la depresión. ¿Será esa la salida?

Nobel 2001

La entrega del Premio Nobel en Ciencias Económicas este 10 de octubre distinguió al análisis de mercados con información asimétrica, y recayó sobre el pionero de esta rama de investigación, George Akerlof, y sobre A. Michael Spence y nuestro conocido Joseph E. Stiglitz. El llamado modelo de Arrow Decreu lleva a que la economía de libre mercado produce por sí misma una asignación de recursos inmejorable, un "óptimo paretiano". Pero ello ocurre si se cumple un supuesto: que todos los operadores en el mercado posean igual información acerca de todas las variables económicas. Ejemplo: hoy la mayoría de autos nuevos están en la ciudad Buenos Aires, y la mayoría de autos usados de más de 20 años pertenecen a gente del Gran Buenos Aires. Estos compraron sus autos ya usados y revendados. Aunque los hay con menor o mayor daño, el comprador suele pagar un precio que refleja una calidad media, por lo que, en la realidad, paga de más cuando el auto tiene daños que no se ven, y paga menos cuando el auto fue bien tratado y no tenga tanto daño, aunque ello no se note. Como sólo el vendedor de un auto usado sabe cómo él trató al auto, quien lo trató muy bien e invirtió mucho en todos sus services y repuestos, puede considerar que el precio medio de los usados no refleja el valor del suyo propio, y no ponerlo en venta. Como el precio es un promedio de muchas calidades diversas, al retirarse algunas unidades de gran calidad, la calidad media de los que se siguen ofreciendo es menor, por lo que el precio caerá. A un precio menor,habrá otros propietarios que estimen que no se paga por su auto lo que realmente vale, y lo retiran del mercado, repitiéndose el caso anterior, e induciendo un precio más bajo. En el límite, no se ofrecerá ni venderá ningún auto, aunque todos habrían podido venderse si los compradores hubieran poseído la misma información que los vendedores. Este es el problema que planteó tres décadas atrás Akerlof, en su trabajo *El mercado de limones* (1970). Akerlof se doctoró en el MIT (1966), enseñó en el Instituto Indio de Estadística y en la LES (Escuela de Economía de Londres) y desde 1980 en la Universidad de California, Berkeley. Spence se doctoró en Harvard (1972) y enseñó en Harvard y Stanford, donde también fue decano. Stiglitz, doctorado en el MIT (1967), ex profesor en Yale. Princeton, Oxford y Stanford, economista-jefe del Banco Mundial y es hoy profesor en Columbia.

Deseconomías

POR JULIO NUDLER

A tres economistas –uno de ellos Rafael Di Tella, hijo de Guido– se les ocurrió plantearle a gente de doce países desarrollados preguntas como "¿cuán feliz es usted?" o "¿cuán satisfecho está usted con su vida como un todo?". El procesamiento matemático de las respuestas les permitió ver, ante todo, que en todas partes es igual: las personas se sienten tanto mejor cuanto mayor es su ingreso, y peor cuanto menor. Además, tener trabajo o carecer de él influye marcadamente en su declarada felicidad: estar desocupado equivale a caerse de las franjas más altas a las más bajas de la distribución del ingreso.

Según Di Tella (Harvard Business School) y sus colegas MacCulloch (Bonner Universität) y Oswald (University of Warwick, England), las respuestas que dan las personas acerca de su felicidad están correlacionadas con las fluctuaciones en el PBI. De hecho, el nivel de desocupación gravita más allá de los desocupados mismos: "Una tasa más alta de desempleo reduce (también) el bienestar de quienes tienen trabajo". Una interpretación es que existe un "efecto miedo-al-desempleo".

Hablando en plata, ya que por algo los tres autores del estudio son economistas, "para quienes realmente se quedan desocupados, una recesión sería tan mala como perder 6000 dólares. El sufrimiento no pecuniario causado por la falta de trabajo excede ampliamente la pérdida de ingresos, algo que la economía política estándar ignora". Por otro lado, según esta investigación econométrica, los individuos necesitarían unos 500 dólares extra (a precios de 1985) de ingreso anual como compensación por una recesión típica. Esto es más de lo que efectivamente pierden, pero ya se vio que las crisis provocan también padecimientos no monetarios.

Si estos números fueran válidos para la Argentina, y teniendo en cuenta la tenaz recesión que dura ya tres años largos, la infelicidad causada por este fracaso de la política económica podría valuarse en unos 53 mil millones de dólares (a precios de 1985). Pero, como es obvio, nadie se hará cargo de la desdicha ocasionada.